

<https://helda.helsinki.fi>

Osakkeen negatiivinen lunastushinta - Arviointia ratkaisun KKO 2020:99 valossa

Pönkä, Ville

2021-12-07

Pönkä , V 2021 , ' Osakkeen negatiivinen lunastushinta - Arviointia ratkaisun KKO 2020:99
valossa ' , Defensor Legis : Suomen asianajajaliiton äänenkannattaja , Vuosikerta. 102 , Nro
4 , Sivut 778-794 .

<http://hdl.handle.net/10138/337959>

unspecified

acceptedVersion

Downloaded from Helda, University of Helsinki institutional repository.

This is an electronic reprint of the original article.

This reprint may differ from the original in pagination and typographic detail.

Please cite the original version.

Osakkeen negatiivinen lunastushinta – Arviointia ratkaisun KKO 2020:99 valossa

Tiivistelmä

Tässä artikkelissa tarkastellaan mahdollisuutta määrätä osakeyhtiön osakkeen lunastushinta negatiiviseksi korkeimman oikeuden ratkaisun 2020:99 valossa. Kirjoituksessa on lisäksi pohdittu osakeyhtiömuodon väärinkäyttöön ja vastuun samastukseen liittyviä kysymyksiä, koska ne nousevat usein esille tilanteissa, jossa osakkeenomistajalla on motiivi päästä eroon negatiivisen arvon omaavista osakkeistaan. Artikkelissa on katsottu, ettei vähemmistöosakkeiden lunastustilanteissa osakkeen käyvän arvon määrittämiselle negatiiviseksi ole mitään normatiivista tai periaatteellista estettä. Lisäksi huomioitiin, että ratkaisu KKO 2020:99 ei muuttanut tai täsmentänyt vallitsevia arvonmääritysoppeja, minkä takia sillä on ennakkopäätösarvoa lähinnä sellaisissa lunastusriidoissa, joissa osakkeiden arvo on – syystä tai toisesta – laskenut alle nollan euron. Sanotusta huolimatta prejudikaatti lujittaa käsitystä siitä, että myös sellaisissa voittoa tavoittelemattomissa osakeyhtiöissä, kuten mankala-yhtiöissä, keskinäisissä kiinteistöosakeyhtiöissä sekä golf- ja tennisosakeyhtiöissä, sovelletaan samoja arvonmääritysoppeja kuin lunastettaessa normaalia liiketoimintaa harjoittavan osakeyhtiön vähemmistöosakkeita.

1. Johdanto

Korkein oikeus antaa melko vähän osakeyhtiöoikeudellisia prejudikaatteja siihen nähden, miten keskeinen rooli kyseisellä yhteisömuodolla on suomalaisessa yritystoiminnassa. Näistä prejudikaateista varsin huomattava osa koskee osakkeen erilaisia lunastustilanteita, mukaan lukien OYL 18 luvussa säänneltyä vähemmistöosakkeiden lunastamista.¹ Vähemmistöosakkeiden lunastusmahdollisuus on käsillä, kun jonkun osuus yhtiön osakkeista ja äänistä nousee yli yhdeksänkymmenen prosentin rajan (lunastusraja). Tällöin OYL 18:1.1:n mukaan asianomaiselle

¹ Esimerkiksi nykyisen osakeyhtiölain (624/2006, myöhemmin ”OYL”) aikana korkein oikeus on antanut kolme vähemmistöosakkeiden lunastamista koskevaa prejudikaattia: KKO 2009:19, KKO 2012:64 ja KKO 2020:99. Lisäksi ratkaisussa KKO 2018:19, jossa ei ollut kyse välitystuomion moitteesta, korkein oikeus otti epäsuorasti kantaa lunastusoikeuden olemassaoloon. Ks. viimeksi sanottuun liittyen päätös välimiesmenettelyn lopettamisesta Rosk’n Roll Oy Ab:n vähemmistöosakkeiden lunastamista koskevassa asiassa, 9.5.2018.

(enemmistöosakkeenomistajalle) syntyy oikeus lunastaa muiden osakkeenomistajien (vähemmistöosakkeenomistajien) osakkeet. Vastaavasti lunastusrajan ylittyessä vähemmistöosakkeenomistajilla on oikeus vaatia omien osakkeidensa lunastamista.

Vähemmistöosakkeiden lunastaminen ei suinkaan ole suomalainen ilmiö, vaan toimenpide on sallittu yleisesti länsimaissa.² Kansainvälisesti se tunnetaan nimellä ”squeeze-out”, mikä viittaa siihen, että lunastus on usein yrityshankinnan tai -valtauksen viimeinen vaihe. Squeeze-out siis tarjoaa ennemmistöosakkeenomistajalle keinon ”puristaa” viimeisetkin vähemmistöosakkeenomistajat ulos – siis mahdollisuuden saada yhtiö kokonaisuudessaan hallintaansa – tilanteessa, jossa asianomainen on saavuttanut vapaaehtoisin kaupoin, pakollisen ostotarjouksen kautta ja/tai muilla järjestelyillä valtaosan kohdeyhtiön osakkeista (ja äänistä).³ Vähemmistöosakkeenomistajan kannalta lunastusvelvollisuus näyttäytyy puolestaan niin sanottuna ”erityisenä exit-oikeutena” tarjoten vähemmistölle mahdollisuuden irrottautua kohtuullisin ehdoin yhteisöstä, jossa omistuksen ja määräysvallan keskittymisen seurauksena riski vaikutusvallan väärinkäytämisestä on kasvanut ja mahdollisuudet turvautua niin sanottuihin määrävähemmistö-oikeuksiin ovat lakanneet.⁴ Käytännössä squeeze-outissa on kuitenkin kyse ennen kaikkea ennemmistöosakkeenomistajan intressejä palvelevasta mekanismista, koska Suomessa – samoin kuin esimerkiksi Ruotsissa – on melko harvinaista, että vähemmistöosakkeenomistaja vaatisi lunastamista.⁵

² Ks. mm. International Bar Associationin Corporate and M&A Law Committeeen Squeeze-out Guides 2014 (www.ibanet.org/LPD/Corporate_Law_Section/Corporate_MA_Law_Committee/squeezeout.aspx).

³ Äänet ovat tässä suluissa, koska monessa maassa – esimerkiksi Ruotsissa – lunastusraja on sidottu yksin osakkeenomistukseen.

⁴ Ks. mm. *Ville Pönkä*: Osakkeen lunastaminen. Osakeyhtiö- ja sopimusoikeudellinen tutkimus. Talentum 2015 s. 141–156 ja *Veikko Vahtera*: Osakeomistuksen riski ja sääntely. Lakimiesliiton kustannus 2011 s. 327–329. Toisaalta on huomattava, ettei ole olemassa empiiristä dataa, joka osoittaisi luotettavasti lunastusoikeuden tarjoavan tehokasta suojaa vähemmistöosakkeenomistajille. Itse asiassa kansainvälisessä vertailussa vähemmistöosakkeenomistajan oikeutta vaatia lunastusta ei voida pitää mitenkään itsestäänselvyytinä. Esimerkiksi Japanissa, jossa osakeyhtiölakiin otettiin vuonna 2014 määräysvallan keskittymiseen liittyvä lunastusmekanismi, vähemmistön oikeus vaatia omien osakkeidensa lunastamista tietoisesti evättiin. Ks. *Eiji Takahashi*: Squeeze-Out of Minority Shareholders: The Constitutionality Question. *Journal of Japanese Law* 41/2016 s. 77–88, s. 80.

⁵ *Ville Pönkä*: Squeeze-out Arbitration – A Comparative Analysis between Finland and Sweden. Teoksessa Axel Calissendorff – Patrik Schöldström (eds.), *Stockholm Arbitration Yearbook 2020*. Wolters Kluwer, Law & Business 2020 s. 273–291, s. 277 ja *Gustaf Sjöberg*: Tvångsinlösen. *Jura* 2007 s. 294–295. Sanotusta huolimatta vaikuttaisi siltä, että viimeisten vuosien aikana vähemmistöosakkeenomistajien lunastusvaatimukset ovat olleet yleistymään päin. Ks. alaviite 21.

Vähemmistöosakkeiden lunastamisesta on kirjoitettu Suomessa paljon eikä tässä artikkelissa ole tarpeen käsitellä aihetta yleisellä tasolla.⁶ Huomio sen sijaan suuntautuu korkeimman oikeuden vuoden 2020 lopussa antamaan ratkaisuun 2020:99, jossa otettiin kantaa siihen, voiko vähemmistöosakkeiden lunastushinta olla negatiivinen.⁷ Tällaisessa tilanteessa lunastaja saa siis paitsi vähemmistöosakkeenomistajien osakkeet myös rahamääräisen hyvityksen siitä, että osakkeiden arvo on laskenut alle nollan euron. Kyseinen teema on jäänyt oikeuskirjallisuudessa vähälle huomiolle,⁸ mikä johtunee siitä, ettei negatiivista lunastushintaa ole määrätty aikaisemmin.⁹ 2020-luvulla aihe on kuitenkin ajankohtainen eikä rajaudu koskemaan yksin vähemmistöosakkeiden lunastamista. Kysymys omaisuuden arvon negatiivisuudesta on näet esillä muun muassa asunto-osakeyhtiö- ja kiinteistöoikeudessa¹⁰ sekä – korkokannan negatiivisuuden takia – pankkioikeudessa. Lisäksi viime vuosina eräiden hyödykkeiden (kuten sähkön ja öljyn) arvon muuttuminen (väliaikaisesti) negatiiviseksi, on sekin johtanut monenlaisiin juridisiin hankaluuksiin.

Artikkeli on jaettu 4 jaksoon siten, että ensiksi taustoitetaan lyhyesti, miten vähemmistöosakkeiden lunastaminen tapahtuu käytännössä (jakso 2). Tämän jälkeen selostetaan – niin ikään lyhyesti – riidan taustat ja minkälaisiin lopputulemiin välimiesoikeus ja käräjäoikeus päätyivät asiassa (jakso 3). Jaksossa 4 päästään pääasiaan ja tässä tarkastelu on toteutettu siten, että aluksi

⁶ Viimeaikaisen tutkimuksen osalta esimerkkeinä voidaan mainita allekirjoittaneen ja *Veikko Vahteran* alaviitteessä 4 mainitut teokset sekä *Hanna Savolaisen* vuonna 2018 ilmestynyt väitöskirja ”Noteeraamattoman yhtiön vähemmistöosakkeen lunastushinnan määrittäminen osakeyhtiölain 18 luvun mukaisissa lunastuksissa” (Publications of the University of Eastern Finland. Dissertations in social sciences and business studies, open access -julkaisukanavassa ilmestynyt julkaisu). Lisäksi on merkillepantavaa, että tarvetta muuttaa OYL 18 lukua on arvioitu hiljattain *Manne Airaksisen*, *Vesa Rasinahon*, *Anni Alitalon*, *Matias Oikarisen*, *Minna Vammeljoen* ja *Johanna Puukan* laatimassa Valtioneuvoston kanslian tilaamassa selvityksessä ”Selvitys osakeyhtiölain muutostarpeista kilpailukykytekijä” (Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 2020:39).

⁷ Ratkaisua on aikaisemmin kommentoinut artikkelimuotoisesti ainakin *Veikko Vahtera*, KKO 2020:99 – Vähemmistöosakkeiden lunastaminen ja negatiivinen lunastushinta. Lakimies 3–4/2021 s. 665–675.

⁸ Ks. mm. *Jukka Mähönen – Seppo Villa*, Osakeyhtiö II. Pääomarakenne ja rahoitus. 4., uudistettu painos. Alma Talent 2020 s. 878, *Pönkä* 2015 s. 268–269 ja 655–656 sekä *Vahtera* 2021.

⁹ Ks. vähemmistöosakkeiden lunastamista koskeva välitystuomio asiassa Turun Arvokiinteistöt Oyj, 2.5.2005 ja asiassa Fujitsu Invia Oyj, 15.1.2003. Ensiksi mainitussa tapauksessa välimiesoikeus katsoi osakkeen arvon olevan negatiivinen, mutta vahvisti lunastushinnaksi 1,08 euroa, koska lunastaja oli ennen välimiesmenettelyn vireille tuloa tarjonnut kyseistä vastiketta vähemmistöosakkeista. Jälkimmäisessä tapauksessa yhtiön oma pääoma oli negatiivinen, mistä huolimatta välimiesoikeus vahvisti lunastushinnaksi 1,50 euroa osakkeelta, koska yhtiön osakkeilla oli käyty sanotusta hinnasta kauppaa juuri ennen välimiesmenettelyn vireille tuloa. Näin ollen molemmissa tapauksissa välimiesoikeus välttyi ottamasta kantaa siihen, voiko lunastushinta olla negatiivinen.

¹⁰ Asunto-osakeyhtiössä osakkeen arvo saattaa muuttua negatiiviseksi esimerkiksi siksi, että rakennuksen pakolliset korjausmenot ja yhtiön muut kulut ylittävät osakkeiden yhteenlasketun arvon. Tällainen riski on käsillä erityisesti sellaisilla muuttotappioalueilla, joilla asuntojen hinnat ovat valmiiksi matalat. Kiinteistöjen kohdalla arvon muodostuminen negatiiviseksi saattaa puolestaan johtua esimerkiksi ympäristövahingon kaltaisesta seikasta. Ks. samansuuntaisesti *Vahtera* 2021 s. 675.

käydään läpi korkeimman oikeuden perustelut (jakso 4.1). Sen jälkeen esitetään oikeustieteellinen arvio tapauksesta ja sen vaikutuksista (jakso 4.2). Artikkelin johtopäätelmät on koottu tiiviiksi yhteenvedoksi (jakso 5).

2. Lunastusmenettely käytännössä

Vähemmistöosakkeiden lunastaminen on monimutkainen prosessi, jonka kesto ja vaiheet riippuvat paljolti tapauskohtaisista olosuhteista, mukaan lukien siitä, missä määrin osapuolet ovat valmiita sopimaan erimielisyytensä. Vähemmistöosakkeiden lunastamisessa on siis kyse menettelystä, jossa sovinto on sallittu eikä ole mitenkään poikkeuksellista, että riita päättyy osapuolten sopuun.¹¹ Jos näin ei kuitenkaan tapahdu, alkaa niin sanottu *lunastusmenettely*, jossa käydään läpi seuraavat vaiheet.¹²

(1) Sen jälkeen, kun edellä jaksossa 1 mainittu lunastusraja on ylittynyt, enemmistöosakkeenomistaja tai vähemmistöosakkeenomistaja voi tehdä Keskuskaupparegistrin lunastuslautakunnalle (myöhemmin ”Lunastuslautakunta”) hakemuksen välimiesmenettelyn aloittamiseksi.¹³ On siis tärkeää huomata, että OYL 18 luvun tarkoittamat erimielisyydet ratkaistaan niin sanotussa legaalissa välimiesmenettelyssä, jonka käynnistymistä – tosin sitäkin vain rajoitetusti – hallinnoi Lunastuslautakunta (OYL 18:3.1). Kuultuaan vastapuolta hakemuksen johdosta Lunastuslautakunta harkitsee tarvetta hakea käräjäoikeudelta niin sanotun uskotun miehen määräämistä (OYL 18:5.1). Määräyksen hakemisen (tai hakematta jättämisen¹⁴) jälkeen Lunastuslautakunta valitsee omasta harkinnastaan tarpeellisen määrän puolueettomia ja riippumattomia välimiehiä, joilla on tehtävän vaatima asiantuntemus, ja jos välimiehiä valitaan useita, määrää

¹¹ Noin 10–15 prosenttia lunastusmenettelyn käynnistämistä koskevista hakemuksista peruutetaan, minkä lisäksi sovinnon vahvistamista koskevat välitystuomiot ovat yleisiä.

¹² Lunastusmenettelyllä viitataan vakiintuneesti OYL 18:3:ssä tarkoitettuun välimiesmenettelyyn. Käsitteenä lunastusmenettely on kuitenkin epätarkkarajainen, koska se voi viitata varsinaisen välimiesmenettelyn lisäksi menettelyyn Lunastuslautakunnassa sekä käsittää toimenpiteitä, jotka suoritetaan vasta välitystuomion antamisen jälkeen (välitystuomion ja uskotun miehen selonteon rekisteröinti, lunastuksen toteuttaminen jne.). Olenkin eräissä aikaisemmassa tutkimuksessa jakanut vähemmistöosakkeiden lunastusmenettelyn kolmeen vaiheeseen: (1) appointment phase, (2) proceeding phase ja (3) post-arbitration phase. Ks. *Pönkä* 2020.

¹³ On tärkeää huomata, ettei hakemusta lunastusmenettelyn käynnistämiseksi voi tehdä etupainotteisesti, vaan lunastamisen edellytysten on todella oltava käsillä ennen hakemuksen tekemistä. Muussa tapauksessa Lunastuslautakunta jättää asian tutkimatta.

¹⁴ Käytännössä Lunastuslautakunta jättää uskotun miehen hakematta noin yhdessä tapauksessa kymmenestä. OYL 18:5.1:n mukaan uskotun miehen määräys saadaan jättää hakematta, (a) jos kaikki asianosaiset ovat ilmoittaneet pitävänsä uskotun miehen määräämistä tarpeettomana tai (b) jos Lunastuslautakunta pitää uskotun miehen määräämistä perusteettomana ottaen huomioon ”vähemmistöosakkeenomistajien oikeusturva ja oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin toteutuminen, vähemmistöosakkeenomistajien yhteenlasketun edun määrä ja muut seikat”. Tähän mennessä Lunastuslautakunta on jättänyt uskotun miehen määräyksen hakematta vain ensiksi mainitulla perusteella.

lautakunta myös välimiesten puheenjohtajan (18:4.1). Yleensä Lunastuslautakunta valitsee yhden välimiehen, mutta varsinkin monimutkaisemmissa jutuissa, joissa taloudellinen intressikin saattaa olla huomattava, kolmen välimiehen kokoonpanot koetaan helposti tarpeellisiksi.¹⁵

(2) Välimiesten valinnan jälkeen alkaa varsinainen välimiesmenettelyvaihe, joka etenee kutakuinkin samalla tavalla kuin ”normaali” välimiesmenettely. On tosin huomattava, että vähemmistöosakkeenomistajien intressejä valvovan uskotun miehen läsnäolo, samoin se, että vähemmistöosakkeenomistajia saattaa olla kymmeniä, satoja, jopa tuhansia, ovat piirteitä, jotka voivat tehdä lunastusmenettelystä varsin ominaislaatuinen. Lisäksi se, että välimiesten toimivalta on rajattu koskemaan vain lunastusoikeutta ja lunastushinnan määrää (OYL 18:3.1),¹⁶ tarkoittaa, että lunastusmenettelyt tapaavat olla prosessuaalisesti yksinkertaisempia kuin normaalit välimiesmenettelyt. Edelleen on paikallaan huomata, että joskus lunastusmenettely käydään kokonaan kirjallisesti. Tämä ilmiö on vallitseva Ruotsissa ja se vaikuttaisi olevan yleistymässä myös Suomessa.

(3) Varsinainen välimiesmenettelyvaihe päättyy välitystuomion antamiseen. Sen jakelun jälkeen välimiesten on rekisteröitävä välitystuomio ja uskotun miehen toimenpiteitään koskeva selonteko (18:9.2 ja 18:5.4). Lisäksi lunastus on pantava täytäntöön, kuten OYL 18:11:ssä on säädetty. Asianosainen ja uskottu mies voi hakea muutosta välitystuomioon valittamalla siitä Helsingin käräjäoikeuteen (OYL 18:10.1). Käräjäoikeuden päätökseen saa puolestaan hakea muutosta suoraan korkeimmalta oikeudelta valittamalla, jos korkein oikeus oikeudenkäymiskaaren (4/1734, myöhemmin ”OK”) 30.3:n nojalla myöntää valitusluvan. On siis tärkeää huo-

¹⁵ Viimeisten vuosien aikana Lunastuslautakunta on määrännyt kolme välimiestä noin yhdessä tapauksessa koltasta. Selvyyden vuoksi todettakoon, ettei Lunastuslautakunta ole milloinkaan valinnut parillista määrää välimiehiä, vaikka mitään normatiivista estettä tälle tuskin olisi olemassa. Ks. välimiesten parilliseen lukumäärään liittyvistä ongelmista *Mika Hemmo: Välimiesten parillinen lukumäärä välimiesmenettelyn erityiskysymyksenä*. Teoksessa Jukka Mähönen – Pasi Pölönen – Veikko Vahtera (toim.), Juhlajulkaisu Risto Nuolimaa 1948 – 2/6 – 2018. Suomalainen lakimiesyhdistys 2018 s. 33–51.

¹⁶ Sanotun lisäksi välimiesoikeus voi OYL 18:6.1:n nojalla päättää osakkeiden siirtymisestä lunastajalle ennen varsinaisen lunastushinnan ratkaisemista, mikäli lunastaja asettaa lunastushinnan maksamisesta vakuuden, jonka välimiehet hyväksyvät. Käytännössä tällainen niin sanottu vakuusmenettely käydään läpi hyvin monessa lunastusmenettelyssä.

mata, että toisin kuin välitystuomioon yleisesti, lunastustuomioon saa hakea muutosta aineellisoikeudellisin perustein.¹⁷ Tämä tarkoittaa, että käräjäoikeus – ja viime kädessä korkein oikeus – tutkii ovatko lunastamisen edellytykset olleet käsillä ja onko lunastushinta määrätty oikein. Käytännössä välitystuomioon haetaan muutosta noin 1–4 tapauksessa vuodessa.¹⁸

3. Asian tausta sekä välimiesoikeuden ja käräjäoikeuden ratkaisut

3.1 Kantajien ja vastaajan erimielisyydestä ja vaatimuksista

Arvioinnin kohteena olevassa tapauksessa kohdeyhtiönä (”X Oy”) oli niin sanottu golfosakeyhtiö, jonka toimialana on muun ohella omistaa, hallita ja ylläpitää golfkenttiä ja niiden laitteita rakennuksineen. Yhtiöjärjestyksen mukaan X Oy:n tarkoituksena ei ole voiton tuottaminen osakkeenomistajille eikä se saa jakaa osinkoa, vaan voitto on siirrettävä kokonaisuudessaan vararahastoon. Yhtiön mahdollisessa selvitystilassa sen netto-omaisuus tulisi puolestaan luovuttaa ensisijaisesti enemmistöosakkeenomistajalle (”Y ry:lle”) ja toissijaisesti Suomen Golfliitto ry:lle golfurheilun edistämiseksi Suomessa. X Oy:n osakkeet jakautuvat I-, II A-, II B-, II C- ja II D -lajin osakkeisiin, minkä lisäksi yhtiöjärjestyksessä on määrätty erilajisiin osakkeisiin liittyvistä pelioikeuksista¹⁹ sekä velvollisuudesta maksaa yhtiölle hoito- ja rahoitusvastiketta.²⁰

Asiassa oli riidatonta se, että Y ry:llä oli hallussaan 97,92 prosenttia X Oy:n osakkeista ja 98,95 prosenttia osakkeiden tuottamista äänistä. Näin ollen asiassa ei ollut erimielisyyttä siitä, oliko OYL 18:1.1:n mukainen lunastusraja ylittynyt. Riitaa sen sijaan syntyi, kun osa yhtiön II A -lajin osakkeita omistavista vähemmistöosakkeenomistajista vaati osakkeidensa lunastamista ja teki tätä varten Lunastuslautakunnalle hakemuksen välimiesmenettelyn aloittamiseksi. Jo tässä vaiheessa tapaukseen liittyi kaksi erityispiirrettä. Ensinnäkin, kuten edellä jaksossa 1 todettiin,

¹⁷ Oikeuskirjallisuudessa vallitsevaa muutoksenhakuoikeutta on pidetty turhan laveana ja sitä on ehdotettu rajoitettavaksi. Ks. *Pönkä* 2020 s. 288.

¹⁸ Hallituksen esitys 71/2013 eduskunnalle laeiksi osakeyhtiölain 18 luvun ja kauppakamarilain 5 ja 6 §:n muuttamisesta s. 6.

¹⁹ Yhtiöjärjestyksen mukaan I-lajin osakkeilla ei ole pelioikeutta, kun taas muunlajisiin osakkeisiin kuuluu yksi pelioikeus.

²⁰ Selvytyden vuoksi todettakoon, että käytän tässä preesens aikamuotoa puhuessani X Oy:stä ja sen yhtiöjärjestyksestä. Kyse on näet toimintaansa jatkavasta yhtiöstä, eikä minulla ole tiedossa, että sen yhtiöjärjestyksestä olisi lunastusriidan jälkeen muutettu.

on melko poikkeuksellista, että lunastusvaatimuksen esittävät vähemmistöosakkeenomistajat.²¹ Toiseksi on merkillepantavaa, että vähemmistöosakkeenomistajat hakivat osakkeidensa lunastusta kukin erikseen,²² mikä tarkoitti, että menettelyt tulivat vireille itsenäisesti.²³ Tällaisessa tilanteessa riskinä on, etteivät välitystuomiot ole yhteismitallisia keskenään, mikä saattaa johtaa erilaisiin hankaluuksiin, mukaan lukien useiden rinnakkaisten moitekanteiden nostamiseen. Lunastuslautakunta ratkaisi asian määräämällä saman välimiehen jokaiseen juttuun ja kyseinen välimies sitten yhdisti ne viitaten oikeudenkäymiskaaren säännöksiin.²⁴ Kukaan asianosaisista ei vastustanut toimenpidettä.²⁵

Kuten todettu, Y ry:n ja vähemmistöosakkeenomistajien välinen erimielisyys kulminoitui kysymykseen lunastushinnan määrästä. Viimeksi mainitut vaativat kanteissaan, että välimiesoikeus vahvistaisi osakkeen lunastushinnaksi yhden euron vedoten siihen, että sanotunlajisilla osakkeilla oli ennen välimiesmenettelyn vireille tuloa käyty kauppaa tällä hinnalla. Koska kauppvoja oli tehty melko vähän, vähemmistöosakkeenomistajat katsoivat, että osakkeen tuotto- ja substanssiarvolla oli myös merkitystä käyvän hinnan määrittelyssä ja että golfosaakeyhtiön kaltaisessa voittoa tavoittelemattomassa yhteisössä ainoaksi keinoksi jäisi laskea osakkeen käypä hinta substanssin perusteella. Edelleen he vetosivat asiassa siihen, etteivät osakkeenomistajat voi olla henkilökohtaisessa vastuussa yhtiön veloista ja että yhtiön oli tarkoitus maksaa ottamansa laina takaisin osakeannista saatavilla varoilla.

Y ry puolestaan vaati, että osakkeiden lunastushinnaksi vahvistettaisiin niille allokoituva osuus yhtiön Aktia-pankilta ottamasta lainasta (”Aktia-laina”) – määrältään 11.271,68 euroa –, jolloin lunastushinta muodostuisi negatiiviseksi. Y ry perusteli vaatimustaan ennen kaikkea sillä,

²¹ Viimeisten vuosien aikana vähemmistöosakkeenomistaja on hakenut osakkeidensa lunastamista ainakin seuraavissa jutuissa (kohdeyhtiö, välitystuomion / lopettamispäätöksen päiväys): Eufex Pankki Oyj, 25.2.2015; Suomen Talousverkko Oy, 4.2.2016; Laurantis Pharma Oy, 14.10.2016; Picodeon Ltd Oy, 31.1.2018; Kiinteistö Oy Helsingin Bulevardi 22, 2.3.2020 ja Krinon Golf Oy, 15.2.2021.

²² Hakemuksia toimitettiin aikavälillä 19.10.2018–1.12.2017 yhteensä 12 kappaletta ja niistä 3 sittemmin peruutettiin. Listaus hakemuksista löytyy Lunastuslautakunnan verkkosivuilta osoitteesta <https://kauppakamari.fi/palvelut/lunastuslautakunta/lunastusmenettelyt/>.

²³ Sinänsä ei olisi ollut mitään estettä sille, että vähemmistöosakkeenomistajat olisivat panneet menettelyn vireille yhdessä. Ks. *Pönkä* 2015 s. 600.

²⁴ Selvyyden vuoksi todettakoon, että niin osakeyhtiölaista kuin välimiesmenettelystä annetusta laista (967/1992) puuttuvat säännökset välimiesmenettelyiden yhdistämisestä. Sen sijaan Keskuskauppakamarin välimiesmenettelysäännöt – joita ei sovelleta lunastusmenettelyissä – mahdollistavat kahden tai useamman sääntöjen mukaan käytävän välimiesmenettelyn yhdistämisen yhdeksi menettelyksi. Ks. aiheesta tarkemmin *Mika Savola*: Opas Keskuskauppakamarin välimiesmenettelysääntöihin. Lakimiesliiton kustannus 2015 s. 64–71.

²⁵ Yhdistämisratkaisussaan välimies huomioi prosessiekonomiset seikat, asianosaisten oikeussuojatarpeet sekä sen, että vähemmistöosakkeenomistajilla oli sama asiamies. Ks. välitystuomio Gumböle Oy:n vähemmistöosakkeiden lunastusta koskevissa asioissa L 10/2017, L 11/2017, L 12/2017, L 16/2017, L 17/2017, L 18/2017, L 19/2017, L 20/2017 ja L21/2017 (24.4.2018) s. 24–25.

että X Oy:n yhtiöjärjestyksessä ole määrätty II A -lajin osakkeisiin liittyvästä velvollisuudesta vastata Aktia-lainasta rahoitusvastikkeiden muodossa, jolloin lainaa koskeva osakekohtainen osuus tuli ottaa huomioon lunastushintaa vähentävänä eränä. Y ry:n mukaan osakkeille ei sen sijaan ollut syntynyt markkinahintaa, koska vähemmistöosakkeenomistajien mainitsemilla kaupoilla osakkeita oli myyty joko suoraan tai bulvaanien välityksellä konkurssipesille tai varattomille henkilöille tarkoituksena päästä eroon niihin liittyvistä maksuvelvoitteista.

3.2 Välimiesoikeuden ratkaisu

Välimiesoikeus lähti ratkaisussaan siitä, ettei osakkeen käypää hintaa voitu perustaa ennen välimiesmenettelyn vireille tuloa tehtyihin kauppoihin ja että yhtiön II A -lajin osakkeen lunastushinta tuli määrätä osakkeen tuottamien oikeuksien ja velvollisuuksien muodostaman kokonaisuuden perusteella. Osakkeisiin liittyvien taloudellisten oikeuksien osalta välimiesoikeus ensinnäkin katsoi, että kunkin osakkeen tuottamalla pelioikeudella oli taloudellista arvoa pelioikeuteen liittyvän vuokraamismahdollisuuden perusteella ja että sen arvo vastasi suuruusluokaltaan osakkeeseen liittyvän hoitovastikemaksun määrää.²⁶ Toiseksi välimiesoikeus totesi, ettei yhtiön osakkeisiin liittynyt yhtiöjärjestyksen nojalla lainkaan sellaisia tyypillisiä taloudellisia oikeuksia, kuten oikeutta osinkoon tai jako-osuuteen yhtiön purkautuessa. Yhtiöjärjestys ei kuitenkaan estänyt muunlaista yhtiön toiminnan aikaista varojenjakoja, minkä takia välimiesoikeus katsoi, että yhtiön osakkeisiin liittyi osakkeen laskennallinen osuus yhtiön nettovarallisuudesta. Osuuden määräksi välimiesoikeus katsoi muun näytön puuttuessa vähemmistöosakkeenomistajien esittämän 59 euroa osakkeelta.

Taloudellisten velvollisuuksien osalta välimiesoikeus puolestaan hyväksyi Y ry:n väitteen siitä, että lunastettaviin osakkeisiin liittyi yhtiöjärjestyksen mukaisesti velvollisuus vastata Aktia-lainasta vastikemuotoisesti. Välimiesoikeus niin ikään hyväksyi Y ry:n esittämän selvityksen lunastettavien osakkeiden osakekohtaisesta velan määrästä ja vähennettyään siitä (11.272,68 euroa) osakkeen osuuden yhtiön nettosubstanssista (59 euroa), se vahvisti osakekohtaiseksi lunastushinnaksi -11.213,68 euroa. Toisin sanoen välimiesoikeus velvoitti kunkin kantajan suorittamaan vastaajalle 11.213,68 euroa. Lisäksi välimiesoikeus määräsi, että mikäli kantajat oli-

²⁶ Yhtiön II A -lajin osakkeeseen liittyy velvollisuus maksaa hoitovastiketta siitä riippumatta, käyttääkö osakkeenomistaja pelioikeutta vai ei. Välimiesoikeus ei tällä perusteella kohdistanut pelioikeudelle taloudellista arvoa lunastushintaa määritettäessä.

vat suorittaneet yhtiöjärjestyksen mukaista rahoitusvastiketta välimiesmenettelyjen vireille tulon jälkeen ja ennen lunastushinnan maksamista, lunastushintaa tuli muuttaa ottaen huomioon osakekohtaisen velkavastuun sanotun maksun johdosta alentunut määrä.

3.3 Käräjäoikeuden ratkaisu

Välitystuomioon tyytymättömät vähemmistöosakkeenomistajat hakivat siihen muutosta tois- taen käsityksensä siitä, että lunastushinta tuli määrätä aikaisempien osakekauppojen mukaan yhdeksi euroksi. Toissijaisesti he katsoivat, että lunastushinta olisi laskettava substanssiarvon mukaan. Lisäksi vähemmistöosakkeenomistajat pitivät välimiesoikeuden soveltamaa osakkeen arvonmäärittystapa sikälikin virheellisenä, että Aktia-laina oli ensin vaikuttanut yhtiön tasear- voon (jonka perusteella osakekohtainen substanssiarvo oli määritetty), minkä jälkeen saman lainan kuhunkin yhtiön II A -lajiseen osakkeeseen kohdistuva laskennallinen osuus oli vielä vähennetty osakekohtaisesta substanssiarvosta. Näin ollen Aktia-laina oli huomioitu kahteen kertaan lunastushintaa alentavana eränä.

Edelleen vähemmistöosakkeenomistajat esittivät, ettei välitystuomiossa todettu osakekohtai- nen velkamäärä ollut perustunut osakeyhtiölakiin tai yhtiöjärjestykseen. Yhtiöjärjestyksen mu- kaan II A -lajin osakkeisiin liittyi velvollisuus suorittaa ainoastaan yhtiökokouksen päättämät vastikemaksut eikä yhtiökokous ollut tehnyt vastikkeen maksamista koskevia päätöksiä väli- tystuomiossa tarkoitettujen lainaosuuksien osalta. Näin ollen välimiesoikeus oli tosiasiaassa määrännyt vastikkeita maksettavaksi, vaikka päätös tästä olisi kuulunut yhtiökokouksen toimi- valtaan. Vähemmistöosakkeenomistajat lisäksi painottivat, ettei osakkeiden arvonmäärittä- sessä huomioitu eräntymätön laina välttämättä edes tulisi vastikeperusteisesti maksettavaksi. Mahdollista näet oli, että yhtiö saisi toimintansa tuottavaksi tai osakeannista varoja taikka että lunastaja luovuttaisi yhtiön konkurssiin.

Y ry puolestaan katsoi, että vaatimus välimiesmenettelyn vireille tulemisen jälkeen tehtyjen vastikemaksujen huomioimisesta tulisi jättää tutkimatta, koska niiden osalta kyse ei ollut muu- toksenhausta välitystuomioon. Lisäksi Y ry vaati valituksen hylkäämistä muilta osin toistaen markkinahinnan osalta välimiesmenettelyssä esittämänsä väitteet. Y ry:n mukaan lunastushin- taa ei voitu määrittää myöskään osakekohtaisen substanssiarvon perusteella, koska yhtiön eri- lajisiin osakkeisiin liittyi erilaisia taloudellisia oikeuksia ja velvollisuuksia. Vähemmistöosak-

keiden lunastaminen yhden euron kappalehinnalla johtaisi siihen, että niiden omistajat vapautuisivat yhtiöjärjestyksen mukaisista maksuvelvoitteistaan, jolloin yhtiö muuttuisi selvästi ylivelkaiseksi. Aktia-lainan lyhennykset ja korot oli käytännössä hoidettu yhtiökokouksen vuosittain II A- ja II B -lajin osakkeille vahvistamalla rahoitusvastikkeilla.

Välimiesoikeuden tavoin käräjäoikeus lähti siitä, ettei yhtiön II A -lajin osakkeille ollut muodostunut markkinahintaa, koska niillä tehtyihin kaappoihin oli liittynyt vapaan vaihdannan näkökulmasta ”vieraita tekijöitä”. Toisin sanoen käräjäoikeuden mukaan kauppojen motiivina oli rahoitusvastikkeen maksuvelvollisuuden välttäminen. Lisäksi se huomioi, että välitystuomion antamisen jälkeen sellaiset vähemmistöosakkeenomistajat, jotka eivät olleet esittäneet lunastusvaatimusta, olivat myyneet II A -lajin osakkeita yhtiölle välitystuomiossa vahvistetulla negatiivisella kauppahinnalla, mikä tuki käsitystä lunastushinnan oikeellisuudesta.

Rahoitusvastikkeen maksuvelvollisuuden osalta käräjäoikeus katsoi, että siitä oli määrätty yhtiöjärjestyksessä ja vaikka määräys olisi voitu muotoilla selkeämmin, sen tarkoitus ei jäänyt epäselväksi. Näin ollen käräjäoikeus hyväksyi välimiesoikeuden ratkaisun osakkeisiin liittyvän velkaosuuden huomioon ottamisesta osakkeen arvonmäärityksessä. Käräjäoikeuden mukaan lunastushinnan negatiivisuudelle ei ollut oikeustieteen tai käytännön perusteella ”periaatteellista estettä”.

Lopuksi käräjäoikeus katsoi, että lunastusvaatimuksen jälkeen maksetut rahoitusvastikkeet tuli ottaa huomioon lunastushintaan vaikuttavana tekijänä ja määräsi, että istuntopäivän jälkeen mahdollisesti suoritettuja vastike-eriä tuli kohdella samalla tavoin.²⁷

4. Korkeimman oikeuden ratkaisu

4.1 Tiivistelmä ratkaisusta

4.1.2 Perusteluiden yleinen osa

Vähemmistöosakkeenomistajat valittivat käräjäoikeuden päätöksestä korkeimpaan oikeuteen vaatien käräjäoikeuden päätöksen kumoamista lunastushinnan osalta, osakkeen lunastushinnan

²⁷ Asia ratkaistiin yksimielisesti kolmen tuomarin kokoonpanossa.

vahvistamista yhdeksi euroksi ja Y ry:n velvoittamista suorittamaan lunastushinta korkoineen. Y ry puolestaan vaati valituksen hylkäämistä.

Korkein oikeus lähti asian käsittelyssä liikkeelle esittelemällä asian taustoja verraten laajasti²⁸ ja todeten sen ratkaistavana olevan erityisesti kysymys siitä, (1) onko II A -lajin osakkeisiin liittyvä, Aktia-lainaa koskeva, osakkeenomistajan erityinen maksuvelvollisuus otettava vähennyksenä huomioon osakkeen käypää hintaa määritettäessä ja (2) voiko lunastushinta muodostua negatiiviseksi.²⁹ Tämän jälkeen korkein oikeus vielä esitteli OYL 18 luvun sääntelyä pitkällisesti toistaen sen, mikä tyypillisesti esitetään myös vähemmistöosakkeiden lunastamista koskevissa välitystuomioissa.³⁰ Ratkaisussa lausuttu voidaan tiivistää kolmeen päähavaintoon:

(1) OYL 18:7:ssä on säädetty osakkeen lunastushinnasta, mutta laissa ei ole määritelty, mitä lunastushinnalla ja käyvällä hinnalla tarkoitetaan.

(2) Lunastajan välimiesmenettelyn vireille tulon jälkeisillä toimenpiteillä ei ole merkitystä osakkeen käyvän hinnan määrittelyssä.³¹

(3) Osakeyhtiölakia koskevassa hallituksen esityksessä käyvän hinnan määrittelyn lähtökohdaksi on pidetty osakkeen markkinahintaa, jos sellaisen voidaan katsoa luotettavasti muodostuneen. Sanotusta huolimatta myös muilla arvostusmenetelmillä (osakkeen tuotto- ja substanssiarvo) voi olla merkitystä käyvän hinnan määrittelyssä.³²

Seuraavaksi korkein oikeus siirtyi tarkastelussa osakkeenomistajan lisämaksuvelvollisuutta koskevaan normatiiviseen viitekehykseen todeten, että OYL 1:2.2:n mukaan osakkeenomistajat eivät vastaa henkilökohtaisesti yhtiön velvoitteista, mutta yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä osakkeenomistajan velvollisuudesta suorittaa erityisiä maksuja yhtiölle. Tämäntapaiset määräykset ovat tyypillisiä asunto-osakeyhtiöissä ja periaatteiltaan osuustoiminnallisiksi katsottavissa osakeyhtiöissä, kuten tennis- ja golfosakeyhtiöissä. Erityisiä maksuja kutsutaan yhtiöjärjestyksessä usein vastikkeiksi ja niiden maksuvelvollisuus voi olla voimassa vain yhtiön

²⁸ Ks. perusteluiden kohdat 1–13.

²⁹ Ks. perusteluiden kohta 14.

³⁰ Ks. perusteluiden kohdat 15–20.

³¹ Tässä korkein oikeus viittaisi ratkaisuunsa KKO 2009:19 (kohta 3).

³² Ks. HE 109/2005 Eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi s. 173.

toiminnan aikana.³³ Toisin sanoen maksuvelvollisuudet lakkaavat esimerkiksi silloin, kun yhtiö asetetaan konkurssiin.³⁴

Korkeimman oikeuden mukaan osakkeenomistajan maksuvelvollisuuden konkreettisesta sisällöstä päätetään tyypillisesti seuraavaan varsinaiseen yhtiökokoukseen asti eli noin vuoden ajaksi. Silloinkin, kun vastiketta on määrätty perittäväksi yhtiön pitkäaikaisen lainan takaisinmaksua varten, vastikkeen määrästä ja muista maksuvelvollisuuden yksityiskohdista päätetään yleensä vuosittain. Näin ollen yhtiölle syntyy osakkeeseen liittyvää maksuvelvoitetta koskeva saaminen vasta, kun maksuvelvollisuudesta on tehty päätös.³⁵

Sanotusta huolimatta velvollisuus suorittaa erityisiä maksuja yhtiölle voi olla merkityksellinen osakkeen käyvän hinnan määrittelyssä myös silloin, kun maksuvelvollisuuden sisällöstä ei ole vielä edellä kuvatulla tavalla päätetty. Korkeimman oikeuden mukaan tällainen tilanne voi olla käsillä esimerkiksi silloin, kun yhtiöllä on pitkäaikainen laina eikä sillä ole muita keinoja kerätä varoja sen takaisinmaksamiseksi kuin osakkeenomistajilta perittävät maksut. Tällöin voidaan pitää todennäköisenä, että yhtiö tulee tosiasiassa päättämään osakkeenomistajan maksuvelvollisuudesta, kunnes laina on tullut kokonaan takaisinmaksetuksi eikä lunastushinnan kannalta ole merkitystä, missä määrin yhtiö on jo tehnyt konkreettisia päätöksiä maksun perimisestä. Näin ollen yhtiöllä oleva pitkäaikainen laina voi alentaa käypää hintaa niiden osakkeiden osalta, joiden omistajilla on velvollisuus suorittaa lainaan perustuvia erityisiä maksuja yhtiölle. Koska tällainen maksuvelvollisuus kohdistuu osakkeeseen, ei se korkeimman oikeuden mukaan tarkoita, että osakkeenomistaja olisi henkilökohtaisessa vastuussa yhtiön velvoitteista.³⁶

Tämän jälkeen korkein oikeus totesi, että OYL 3:1:n mukaisesti osakeyhtiössä voi olla erilaisia osakkeita ja että erilajisten osakkeiden tuottamat erilaiset oikeudet ja velvollisuudet voivat olla seikkoja, jotka vaikuttavat hinnanmäärittelyyn. Toisin sanoen yhden osakelajin käypä hinta voi poiketa siitä, mitä osakkeen arvo yhtiön arvosta osaketta kohden laskettuna osoittaisi. Mikäli yhtiöjärjestyksessä on määrätty, että tiettyyn osakelajiin liittyy velvollisuus vastata yh-

³³ Ks. perusteluiden kohta 21. Tässä korkein oikeus viittasi jälleen osakeyhtiölakia koskevaan hallituksen esitykseen. Ks. HE 109/2005 s. 38.

³⁴ *Vahtera* 2021 s. 673.

³⁵ Ks. perusteluiden kohta 22.

³⁶ Ks. perusteluiden kohta 23.

tiön ottaman velan takaisinmaksusta, velka on poistettava sanottujen osakkeiden muusta arvonnäilytyksestä. Näin ollen esimerkiksi substanssiarvomenetelmää käytettäessä velkaa ei vähennetä yhtiön velkana yhtiön omaisuuden arvosta.³⁷

Prejudikaatin tärkein oikeusohje tiivistyy sen kohdassa 27. Siinä korkein oikeus toteaa, että mikäli osakelajille kohdistuva osakkeenomistajan maksuvelvollisuus on osakekohtaisesti suurempi kuin osakkeen muuhun arvonnäilytykseen perustuva arvo, on arvonnäilytyksen tulos negatiivinen. Jos osakkeeseen liittyy sen muuta arvoa suurempi maksuvelvollisuus, negatiivinen lunastushinta johtaa vähemmistöosakkeenomistajan kannalta samaan taloudelliseen tilanteeseen kuin lunastettavien osakkeiden omistaminen. Vähemmistöosakkeiden lunastuksen tarkoitus ei siten estä määräämästä lunastushintaa negatiiviseksi.³⁸

4.1.2 Tapauskohtainen arviointi

Edellä jaksossa 4.1.1 esitetyin perustein korkein oikeus hyväksyi pääosin sekä välimiesoikeuden että käräjäoikeuden ratkaisut asiassa. Ensinnäkin se katsoi, ettei lunastettavilla osakkeilla ollut muodostunut markkinahintaa ja vaikka pelioikeudella saattoi olla taloudellista arvoa osakkeenomistajalle, tässä tapauksessa sillä ei ollut merkitystä, koska pelioikeuden arvo vastasi hoitovastikkeen määrää. Toiseksi korkeimman oikeuden mukaan lunastettavilla osakkeilla ei ollut tuottoarvoa, jolloin käyvän hinnan määrityksen oli perustuttava substanssiarvoon.³⁹ Substanssiarvon lisäksi lunastettavien osakkeiden osalta tapauksessa oli otettava huomioon II A -lajin osakkeisiin liittyvä erityinen maksuvelvollisuus määrittämällä ensiksi maksuvelvollisuuden sisältö ja sen jälkeen arvioimalla, mitä merkitystä sillä on osakkeen käyvän hinnan kannalta. Ja edelleen, jos maksuvelvollisuudella katsottaisiin olevan merkitystä, olisi vielä arvioitava sen määrällinen vaikutus osakkeen lunastushintaan.⁴⁰

³⁷ Ks. perusteluiden kohdat 24–25.

³⁸ Vähemmistöosakkeiden lunastuksen tarkoituksesta korkein oikeus lausui perusteluidensa kohdassa 26. Tässä se lähinnä totesi, että vähemmistöosakkeenomistajan näkökulmasta lunastaminen merkitsee mahdollisuutta saada osansa yhtiön arvosta rahana silloin, kun yhtiö on enemmistöosakkeenomistajan määräävän aseman vuoksi ”muuttanut luonnettaan”. Kun vähemmistöosakkeenomistaja saa yhtiöosuuttaan vastaavan määrän rahana, hän voi sijoittaa samat varat uudelleen. Näin lunastussääntely kuvastaa osaltaan osakeyhtiön luonnetta pääomayhtiönä.

³⁹ Osakkeiden substanssiarvo saadaan yleensä jakamalla yhtiön nettovarallisuus osakkeiden lukumäärällä.

⁴⁰ Ks. perusteluiden kohdat 28–30.

Maksuvelvollisuuden sisällön osalta korkein oikeus totesi, että yhtiöjärjestyksessä oli määrätty II A- ja II B -lajisiin osakkeisiin liittyvästä rajoituksettomasta velvollisuudesta suorittaa rahoitusvastiketta yhtiölle. Yhtiöjärjestyksessä oli siten määrätty lunastettavien osakkeiden omistajien velvollisuudesta vastata Aktia-lainan takaisinmaksusta vastikeperusteisesti.⁴¹ Tähän liittyen korkein oikeus katsoi, ettei Aktia-lainan huomioon ottaminen lunastushinnan määräytyksessä merkinnyt osakkeenomistajien saattamista henkilökohtaiseen vastuuseen yhtiön veloista ja ettei asiassa ollut merkitystä sillä, että päätökset lainan jäljellä olevan määrän osalta olivat vielä yhtiössä tekemättä. Näin ollen Aktia-lainaa koskeva maksuvelvollisuus olisi otettava huomioon vähennyksenä osakkeen käyvän hinnan määräytyksessä.⁴²

Maksuvelvollisuuden määrän osalta korkein oikeus puolestaan huomioi, ettei yhtiöjärjestyksessä ollut määrätty Aktia-lainan lyhentämisestä muilla varoilla kuin osakkeenomistajilta kerättävillä maksuilla, lukuun ottamatta osakeantituottoja 31.1.2011 sakka. Vaikka yhtiössä oli kyseisen ajankohdan jälkeen tehty päätöksiä mahdollisista uusista osakeanneista ja niistä saatavien tuottojen käyttämisestä Aktia-lainan lyhentämiseen, olivat annit päättyneet vailla tulosta 31.12.2017.⁴³

Lopuksi korkein oikeus suuntasi huomionsa Aktia-lainan eräpäivään, ja erityisesti siihen, että laina olisi tullut maksaa kokonaisuudessaan takaisin jo reilun kahden vuoden kuluessa välimiesmenettelyjen käynnistymisestä (31.1.2020).⁴⁴ Korkeimman oikeuden mukaan asiassa ei ollut esitetty näyttöä siitä, että lainaa olisi tänä aikana ollut mahdollista lyhentää muilla kuin osakkeenomistajilta perittävillä maksuilla. Näin ollen se piti todennäköisenä, että asianosaiset olisivat tosiasiaassa joutuneet vastaamaan lainan takaisinmaksusta rahoitusvastikkeiden muodossa, jos he olisivat pysyneet yhtiön osakkeenomistajina. Korkeimman oikeuden mukaan lainan eräpäivän ja välimiesmenettelyjen vireille tulon ajankohdan läheisyyden samoin kuin matalan korkotason takia asiassa ei ollut tarvetta arvioida, mitä merkitystä vastikemaksuerien erääntymisellä vasta tulevaisuudessa olisi lunastushinnan kannalta. Edelleen korkein oikeus katsoi, ettei asiassa ollut esitetty selvitystä yhtiön konkurssiin asettamisen todennäköisyydestä ja että konkurssiin hakeminen olisi muutenkin nähtävä sellaisen välimiesmenettelyjen vireille

⁴¹ Lisäksi korkein oikeus mainitsi tässä, että vähemmistöosakkeenomistajat olivat myös suorittaneen Aktia-lainaan liittyviä vastikemaksuja yhtiölle.

⁴² Ks. perusteluiden kohdat 31–34.

⁴³ Ks. perusteluiden kohdat 35–37.

⁴⁴ Selvytyksen vuoksi todettakoon, että välimiesmenettelyt tulivat vireille aikavälillä 19.10.2017–1.12.2017.

tulon jälkeisenä toimenpiteenä, joka ei voisi tulla huomioon otetuksi osakkeen arvonmäärittämisessä.⁴⁵

Esitetyin perustein korkein oikeus hyväksyi välimiesoikeuden ja käräjäoikeuden laskelmat Aktia-lainan osakekohtaisesta osuudesta. Osakkeiden substanssiarvon osalta korkein oikeus kuitenkin katsoi, että välimiesoikeuden ja käräjäoikeuden laskelmissa Aktia-laina oli vaikuttanut vähentävästi osakkeiden substanssiarvoon jäljellä olevan lainan osakekohtaisen osuuden verran. Tämä vaikutus osakkeen substanssiarvoon oli korkeimman oikeuden mukaan otettava huomioon yhtiön II A -lajin osakkeiden käyvän hinnan arvioinnissa korottamalla lunastushintaa lainan osakekohtaisella määrällä ja tietenkin sen mukaisesti, mikä oli lainan määrä välimiesmenettelyjen vireille tullessa. Lunastushintaan oli siten tehtävä 162,10 euron ”laskennallinen lisäys”, joka vastasi Aktia-lainalla osakkeen substanssiarvoon ollutta vaikutusta. Muilta osin korkein oikeus ei muuttanut käräjäoikeuden päätöksen lopputulemaa.⁴⁶

4.2 Arviointia

4.2.1 Osakkeen negatiivinen lunastushinta

Tarkastelun kohteena olevassa prejudikaatissa korkein oikeus lähti liikkeelle avaamalla OYL 18 luvun sääntelyä ja arvonmäärittämissoppeja. Näiden osalta se lähinnä kuvasi vallitsevaa oikeus-tilaa lainvalmistelussa esitetyn ja aikaisempien linjanvetojensa valossa. Aihepiirin yleisen taustoituksen jälkeen korkein oikeus katsoi, että osakkeen arvonmäärittäksen lähtökohtana on markkinahinta, minkä lisäksi merkitystä voidaan antaa muille arvostusmenetelmille, erityisesti tuotto- ja substanssiarvolaskelmille. Kun lunastettaville osakkeille ei ollut muodostunut markkinahintaa ja kun golfosakeyhtiön kaltaisen voittoa tavoittelemattoman yhtiön osakkeilla ei yleensä ole tuottoarvoa,⁴⁷ korkein oikeus – kuten välimiesoikeus ja käräjäoikeus – tukeutui asiassa substanssiarvostukseen.⁴⁸

⁴⁵ Ks. perusteluiden kohdat 38–40.

⁴⁶ Ks. perusteluiden kohdat 41–47.

⁴⁷ Ks. *Vahtera* 2021 s. 671, jonka mukaan voittoa tavoittelemattomissakin yhtiöissä (kuten eräissä asunto-osakeyhtiöissä ja keskinäisissä kiinteistöosakeyhtiöissä) osakkeella voi olla tuottoarvoa.

⁴⁸ Ks. substanssiarvostuksen toteuttamisesta vähemmistöosakkeiden lunastusmenettelyssä mm. *Pönkä* 2015 s. 674–682 ja *Savolainen* 2018 s. 60–63.

Seuraavaksi korkein oikeus totesi yhtiöjärjestyksessä olevan sallittua määrätä erityisistä maksuista ja että golfosakeyhtiöissä tällaisia maksuja kutsutaan vakiintuneesti vastikkeiksi. Golfosakeyhtiöt käytännössä aina perivät osakkeenomistajiltaan erilaisia erityisiä maksuja, kuten pelioikeusmaksuja sekä hoito- ja rahoitusvastikkeita. On myös huomionarvoista, että golfosakeyhtiöt muistuttavat toimintaperiaatteiltaan osuuskuntia sikäli, että voiton tavoittelun sijasta ne keskittyvät kustannustehokkaaseen palvelujen tuottamiseen.⁴⁹ Näitä palveluita käyttävät osakkeenomistajat, vuokrapelioikeuden haltijat⁵⁰ sekä sellaiset muut tahot, jotka täyttävät yhtiön asettamat edellytykset.⁵¹ Ja keskeisin golfosakeyhtiön tarjoamista palveluista liittyy tietenkin mahdollisuuteen harrastaa golfia sen omistamalla ja ylläpitämällä kentällä.⁵²

Golfosakeyhtiöiden ja osuuskuntien yhtäläisyydet tulevat esille myös siinä, että molemmissa osakkeenomistajat/jäsenet ovat paitsi yhteisön tuottamien palvelujen pääkäyttäjiä myös niiden rahoittajia. Kuten todettu, osakkeenomistajat osallistuvat golfosakeyhtiön taloudenpitoon suorittamalla erityisiä maksuja, minkä lisäksi yhtiö voi kerätä pääomaa antamalla uusia osakkeita. Vaikka käytännössä kaikki golfosakeyhtiöt hankkivat tuloja myös muuten – esimerkiksi green fee -perusteisesti⁵³ sekä yritystapahtumien, sponsorisopimusten, ravintolatoiminnan, tilanvuokrauksen, opetuksen, valmennuksen ja välinekaupan kautta –, ovat osakkeenomistajilta perittävät vastikkeet keskeisin osa niiden rahoitusta. Toisin sanoen ilman osakkeenomistajien taloudellista myötävaikutusta suomalaisilla golfosakeyhtiöillä ei olisi toimintaedellytyksiä, minkä takia niiden intressissä on huolehtia, että vastikkeita maksavia osakkeenomistajia on aina riittävästi.⁵⁴

⁴⁹ Muita tämäntapaisia osakeyhtiöitä ovat ns. mankala-periaatteella toimivat osakeyhtiöt, keskinäiset kiinteistö-osakeyhtiöt ja asunto-osakeyhtiöt. *Mähönen – Villa* 2020 s. 877–878.

⁵⁰ Vuokrapelioikeuden haltijalla tarkoitetaan sellaista henkilöä, jonka käyttöön osakkeenomistaja on luovuttanut osakkeensa tuottaman pelioikeuden. On siis huomattava, että kyse on nimenomaan osakkeen tuottaman oikeuden väliaikaisesta siirtämisestä toiselle, ei osakkeen vuokraamisesta. Käytännössä pelioikeuden vuokraaminen on hyvin yleinen ja golfosakeyhtiöiden laajasti sallima ilmiö.

⁵¹ Tällaisia muita tahoja ovat esimerkiksi osakkeenomistajien perheenjäsenet ja kertamaksulla pelaavat ulkopuoliset henkilöt (niin sanotut vieraspelaajat). Varsinkin viimeksi mainituille golfosakeyhtiöt asettavat usein erilaisia edellytyksiä, kuten pelitaitovaatimuksia, joita mitataan tasoituserusteisesti. Joskus ulkopuolisen pääsy yhtiön kentälle saatetaan sallia vain osakkeenomistajan kutsusta ja tämän seurassa.

⁵² *Aki Tainio*, Golfyhtiön osakkuus – Cross-sectional field study Uudenmaan golfyhtiöistä. Pro gradu -tutkielma (Tampereen yliopisto, Johtamiskorkeakoulu) 2015 s. 39 [<https://trepo.tuni.fi/bitstream/handle/10024/97511/GRADU-1435225941.pdf?sequence=1&isAllowed=y>].

⁵³ Green fee on golftoiminnassa vakiintunut käsite, jolla tarkoitetaan vieraspelaajilta perittävää kertaluontoista pelimaksua.

⁵⁴ Toisaalta useissa golfosakeyhtiöissä osakeannit ovat päättyneet vailla odotettua menestystä. Monesti tämä johtuu siitä, että jäsenpohjaa ryhdytään laajentamaan vasta siinä vaiheessa, kun yhtiön taloudellinen tila on muuttunut heikoksi, mikä luonnollisesti vähentää potentiaalisten merkitsijöiden sijoitushalukkuutta. Tästä syystä rahoitusvaikeuksissa olevat golfosakeyhtiöt, joutuvat usein turvautumaan kuntiin ja institutionaalisiin sijoittajiin taloutensa vakauttamiseksi.

Edelleen prejudikaatissa on kuvattu lyhyesti osakeyhtiölain sääntelyä liittyen osakeyhtiön oikeuteen antaa oikeuksiltaan ja/tai velvollisuuksiltaan erilajisia osakkeita. Tässä korkein oikeus totesi – ja aivan oikein –, että osakkeiden erilaisuudelle on annettava merkitystä OYL 18:7:n tarkoittamassa arvonmäärityksessä.⁵⁵ Tulkinta kuvastaa osuvasti OYL 1:7:n mukaista *osakkeiden yhdenvertaisen kohtelun vaatimusta*, joka edellyttää osakelajien erojen kunnioittamista (osakeoikeuksien ja -velvollisuuksien pysyvyyden turvaamista),⁵⁶ toisin sanoen sitä, että lunnastushinnan määrityksessä kullekin osakelajille on laskettava hinta, joka heijastaa siihen kuuluvien osakkeiden tuottamien oikeuksien ja velvollisuuksien yhteenlaskettua arvoa. Käytännössä osakelajien erojen arvostaminen saattaa kuitenkin osoittautua hankalaksi tehtäväksi, mikä voi johtaa jopa siihen, että kohdeyhtiön kaikille osakkeille määrätään sama hinta. Sanotusta huolimatta osakelajien eroja ei voida jättää missään olosuhteissa huomiotta.

Edellä esitettyyn liittyen korkein oikeus katsoi, että mikäli tiettyyn osakelajiin kohdistuu maksuvelvollisuus, sanottua velvollisuutta ei tule ottaa huomioon osakkeen arvonmäärityksen ensivaiheessa. Vasta, kun asianomaisen yhtiön osakkeille on laskettu erilaisia arvostusmenetelmiä käyttäen ”perusarvo” (tarkastelun kohteena olevassa prejudikaatissa siis substanssiarvo), voidaan kukin osakelaji arvostaa sen mukaisesti, minkälaisia yhtiöjärjestysperusteisia oikeuksia ja velvollisuuksia siihen liittyy. Ja mikäli tiettyyn osakelajiin liittyvät taloudelliset velvoitteet ylittävät perusarvon, on arvostuksen lopputulos sen lajisten osakkeiden osalta negatiivinen. Samassa yhtiössä voi siten olla sekä negatiivisen että positiivisen arvon omaavia osakkeita, jos osakkeiden perusarvo on positiivinen, mutta yhteen osakelajiin liittyvät maksuvelvoitteet ylittävät perusarvon.

Mitä tulee osakkeen arvon negatiivisuuteen, lieenee selvää, että minkä tahansa esineen tai varallisuusarvoisen etuuden (kuten osakkeen) arvo voi muuttua negatiiviseksi, mikäli siihen kohdistuvat kustannukset ja tulevaisuudessa mahdolliset realisoituvat riskit ylittävät kohteen reaaliarvon – siis arvon, josta on puhdistettu kaikki ulkoiset vaikuttimet. Näin ollen on vaikea kuvitella mitään asiallista perustetta sille, miksi OYL 18:7.1:n tarkoittama ”käypä hinta” ei voisi olla negatiivinen. Viimeisten vuosien aikana useiden golfosakeyhtiöiden osakkeilla onkin

⁵⁵ Erilajisten osakkeiden lisäksi osakeyhtiö voi antaa erilaisia osakkeita. Ks. osakkeiden erilaisuuden ja erilaisuuden erottelusta mm. Ville Pönkä, Yhdenvertaisuus osakeyhtiössä. SanomaPro 2012 s. 150.

⁵⁶ Ks. mm. Jukka Mähönen – Seppo Villa, Osakeyhtiö I – Yleiset opit. 3., uudistettu painos. Talentum 2015 s. 357 ja Pönkä 2012 s. 231.

käyty kauppaa negatiivisella hinnalla⁵⁷ siten, että osakkeiden lisäksi myyjä on tarjonnut niiden ottajalle rahamääräistä hyvitystä.⁵⁸ Toisin sanoen eräissä golfosakeyhtiöissä osakkeen arvo on muodostunut vapailla markkinoilla negatiiviseksi, minkä lisäksi golfosakkeiden tarjoaminen vastikkeetta on verraten tavanomaista.

Edellä sanottu ei kuitenkaan tarkoita, että osakeyhtiölaissa olisi lähdetty yksiselitteisesti siitä, että osakkeen arvonmäärittelyn johtaessa negatiiviseen lukuun, myös lunastushinta olisi määrättävä negatiiviseksi.⁵⁹ Korkein oikeus onkin tuonut perusteluissaan – ja jälleen aivan oikein – esille sen, että mahdollisuutta määrätä lunastushinta negatiiviseksi on peilattava lunastussääntelyn tarkoitukseen. Tähän liittyen korkein oikeus piti selvänä, että kantajat olisivat joutuneet maksamaan Aktia-lainan takaisin rahoitusvastikkeiden muodossa, mikäli he olisivat pyyneet yhtiön osakkeenomistajina. Sama käsitys asiasta oli myös niillä yhtiön muilla vähemmistöosakkeenomistajilla, jotka olivat myyneet osakkeitaan yhtiölle välitystuomion antamisen jälkeen negatiivisella kauppahinnalla. Näin ollen korkein oikeus olisi voinut sanoa ehkä hie- man suoremmin, että mikäli välimiesoikeus ei olisi määrännyt osakkeiden lunastushintaa negatiiviseksi, olisivat lunastusta vaatineet vähemmistöosakkeenomistajat saaneet perustee- tonta etua yhtiön ja viime kädessä sen muiden osakkeenomistajien kustannuksella. Toisin sa- noen, mikäli lunastushinta olisi määrätty ottamatta Aktia-lainan osakekohtaista osuutta huomi- oon, lunastusta vaatineiden vähemmistöosakkeenomistajien lasku (siis kunkin osuus Aktia-lai- nan määrästä) olisi jäänyt muiden maksettavaksi.

Vahtera on todennut ratkaisua KKO 2020:99 koskevassa kommenttikirjoituksessaan, että käy- tännössä negatiivinen arvo on harvinainen ilmiö.⁶⁰ Osakkeen lunastamisen kannalta olen asi- asta samaa mieltä, joskin pidän mahdollisena – jopa todennäköistä –, että tulevaisuudessa osak- keen negatiiviseen arvoon liittyvät riidat tulevat hivenen yleistymään. Korkeimman oikeuden linjanvedon jälkeen on kuitenkin vaikea kuvitella asiallista perustetta kiistää mahdollisuus

⁵⁷ Ks. mm. *Tainio* 2015. Hyvän yleiskäsityksen golfosakkeiden markkinahinnoista saa erilaisilta online kauppapaikoilta (ks. esim. *Golfpiste.com*), joilta löytyy useampiakin esimerkkejä nollalla eurolla tai negatiivisella hin- nalla myytävistä osakkeista.

⁵⁸ Tässä puhutaan tarkoituksellisesti osakkeen ottajasta – ei ostajasta –, koska esimerkiksi kauppalain (335/1987) systematiikassa ajatus siitä, että kauppahinnan maksaisi ostajan sijasta myyjä, on vieras. Sanotusta huolimatta kauppalaista ei voida johtaa minkäänlaista estettä tai rajoitusta negatiiviselle kauppahinnalle.

⁵⁹ Tässä on näet muistettava, että osakkeiden lunastamisessa on asiallisesti kyse omaisuuden pakko-ottamisesta, minkä takia oikeuskirjallisuudessa samoin kuin oikeus- ja välimieskäytännössä vähemmistöosakkeenomistajien oikeuksien turvaamista on pidetty keskeisenä tavoitteena ratkaistaessa erilaisia tulkintakysymyksiä. Ks. mm. *Pönkä* 2015 s. 181–182 ja 655–656 sekä KKO 2012:64.

⁶⁰ *Vahtera* 2021 s. 674.

määrätä OYL 18:7.1:n tarkoittama ”käypä hinta” negatiiviseksi. Oikeusvarmuuden nimissä asiasta saattaisi olla paikallaan ottaa nimenomainen maininta lakiin, kun sääntelyä päivitetään seuraavan kerran.

4.2.2 Osakkeiden hävittäminen ja vastuun samastus

Puhuttaessa golfosakeyhtiön kaltaisesta harrastusyhteisöstä on pidettävä mielessä, ettei kyse ole mistään erityisestä osakeyhtiötyypistä,⁶¹ vaan osakeyhtiölain sääntelemästä ”normaalista” osakeyhtiöstä.⁶² Hankkiessaan tällaisen yhtiön osakkeita sijoittajan tulisi aina kiinnittää erityistä huomiota osakkeenomistukseen liittyviin riskeihin, mukaan lukien osakkeen tuottamiin taloudellisiin velvoitteisiin.⁶³ Aivan samalla tavalla kuin esimerkiksi asunto-osakeyhtiössä, golfosakeyhtiössä osakkeenomistajan tulisi siis ymmärtää, että jos yhtiö päättää tehdä merkittäviä investointeja (golfosakeyhtiössä esimerkiksi laajennuksia tai korjauksia golfkenttään tai rakennuksiin), taloudellinen vastuu niistä jää usein omistajien kannettavaksi. Tämä ei tietenkään tarkoita osakkeenomistajan rajoitetun vastuun sivuuttamista, vaan sitä, että jos yhtiössä on sovittu (siis yhtiöjärjestyksessä määrätty), että osakkeenomistajat vastaavat esimerkiksi rahoitusvastikkeiden muodossa yhtiön ottamien lainojen takaisin maksamisesta, vastuuta tällaisista sitoumuksista ei voi paeta hylkäämällä osakkeet tai vaatimalla, että yhtiö ottaa ne takaisin.⁶⁴ Tässä mielessä osaketta voidaan – oikeuksineen ja velvoitteineen – luonnehtia osakkeenomistajan ja yhtiön väliseksi sopimukseksi, jonka yksipuolinen päättäminen ei ole mahdollista.⁶⁵

⁶¹ Ks. eri osakeyhtiötyypeistä yleisesti mm. *Ville Pönkä*, Osakeyhtiöoikeuden oppikirja. Forum Iuris 2017 s. 25–29.

⁶² Eri asia on tietenkin se, että osakeyhtiölain tahdonvaltaisuuden takia osakeyhtiöt voivat erota tarkoituksiltaan ja toimintaperiaatteiltaan huomattavasti toisistaan eikä golfosakeyhtiöllä ole tässä suhteessa välttämättä juurikaan yhtäläisyyksiä voittoa tavoittelevan liikeyrityksen kanssa. Osakeyhtiölain säännökset koskevat kuitenkin yhtäläisesti kaikkia osakeyhtiöitä ja osakeyhtiölaissa ainoa erottelu tehdään yksityisten-, julkisten- ja pörssi-yhtiöiden välille.

⁶³ Selvyyden vuoksi tosin todettakoon, että *yhtiöoikeudellisesti* osakkeenomistajan taloudelliset velvoitteet tyypillisesti rajautuvat osakkeen merkintähinnan maksamiseen. Ks. mm. *Vahtera* 2021 s. 674.

⁶⁴ Selvyyden vuoksi todettakoon, että velvollisuus maksaa erityisiä maksuja koskee osakkeenomistajan ja yhtiön välistä oikeussuhdetta. Näin ollen yhtiön velkoja ei voi kohdistaa vaatimustaan osakkeenomistajaan sellaisen velvoitteen osalta, jonka maksamiseen osakkeenomistaja on velvollinen yhtiöjärjestyksen määräyksen perusteella. Velkoja voi periä tällaista saamista ainoastaan yhtiöltä. *Mähönen & Villa* 2020 s. 210.

⁶⁵ *Ville Pönkä*, The Legal Nature of Cooperative Membership. Journal of Entrepreneurial and Organizational Diversity Vol. 7, Iss. 2 2018 39–61, s. 46–47.

Viimeksi sanottu liittyy viime vuosina yleistyneeseen ilmiöön, jossa muun muassa eräiden golfosakeyhtiöiden ja mankala-yhtiöiden osakkeenomistajat ovat pyrkineet hävittämään osakkeensa (siis pakoilemaan niihin liittyviä maksuvelvoitteita) esimerkiksi luovuttamalla niitä konkurssiin ajettaville yhtiöille tai maksukyvyttömille luonnollisille henkilöille. Tällaisia järjestelyitä oli tehty ennen välimiesmenettelyiden vireille tuloa myös X Oy:n osakkeilla ja pidän selvänä, että tällainen toiminta täyttää oikeuden – siis osakeyhtiön itsenäisyyden ja osakkeenomistajan rajoitetun vastuun suojan – väärinkäytön tunnusmerkit.⁶⁶ Pidän niin ikään selvänä, että tilanteessa, jossa osakesiirtoja tehdään puhtaasti vilpillisin motiivein, riski vastuun samastuksesta on käsillä. Esimerkiksi korkeimman oikeuden ratkaisussa KKO 2015:17, jossa Suomalaisen emoyhtiön katsottiin olevan vastuussa Virolaisen tytäryhtiönsä laiminlyönneistä, ratkaisevaa oli se, ettei tytäryhtiön perustamiselle Viroon ollut löydettävissä mitään muuta uskotavaa syytä kuin lakiperusteisten velvoitteiden kiertäminen – siis osakeyhtiöiden erillisyyden ja osakkeenomistajan rajoitetun vastuun suojan hyväksi käyttäminen.⁶⁷

Oikeuskirjallisuudessa suhtautuminen osakeyhtiöoikeudelliseen vastuun samastukseen on ollut kuitenkin verraten pidättyvä ja esimerkiksi *Manne Airaksinen*, *Pekka Pulkkinen* ja *Vesa Rasinaho* ovat katsooneet, että samastamisen merkitystä on muualla kirjallisuudessa lähes poikkeuksetta liioiteltu.⁶⁸ Toisaalta nykypäivänä vastuun samastuksen kriteeristöä voidaan pitää suorastaan vakiintuneena, koska korkein oikeus on toistanut sen ratkaisun KKO 2015:17 jälkeen kolmessa muussa prejudikaatissa: KKO 2017:94, KKO 2018:20 ja KKO 2019:7. Olennaista vastuun samastuksen kannalta on se, että ”konsernirakennetta, yhtiöiden välisiä suhteita tai osakkeenomistajan määräämisvaltaa on selvästi käytetty keinotekoisella ja moitittavalla tavalla siten, että siitä on seurannut esimerkiksi yhtiön velkojien vahingoittaminen tai lakisääteisen vastuun kiertäminen”.⁶⁹ Artikkelin rajausten takia tässä ei ole mahdollista arvioida laajemmin samastuskriteeristön sisältöä ja merkitystä ja edellä sanotun tarkoituksena onkin lähinnä peräänkuuluttaa sitä, että vastuun samastuksen mahdollisuus tunnustetaan Suomen oikeudessa, sen kriteeristö on verraten vakiintunut ja vaikka samastuksessa on kyse poikkeuksellisesta toimenpiteestä, ei samastamista tulisi liiallisesti vältelläkään. Varsinkin silloin, kun osakkeita on

⁶⁶ Ks. oikeuden väärinkäytön kiellon ja vastuun samastuksen suhteesta mm. *Anssi Kärki*, Piercing the Corporate Veil in Finland. A Multijurisdictional Study Aimed at Developing the Finnish Piercing Doctrine. *Acta electronica Universitatis Lapponiensis* 276, 2020 s. 58–60.

⁶⁷ Emoyhtiö tosin omassa puolustuksessaan esitti erilaisia selityksiä sille, miksi tytäryhtiön perustaminen Viroon oli ollut sen legitiimissä intressissä, mutta korkein oikeus ei ottanut näihin selityksiin mitään kantaa.

⁶⁸ *Manne Airaksinen – Pekka Pulkkinen – Vesa Rasinaho*, Osakeyhtiölaki I. 3., uudistettu painos. Alma Talent 2018 s. 18.

⁶⁹ Ks. KKO 2015:17 (kohta 29).

siirretty ilman hyväksyttävää liiketaloudellista perustetta aliresurssoituun, alas ajettavaksi tar-
koitettuun (tytär)yhtiöön, vastuun samastamista olisi harkittava vakavasti, jos osakesiirrosta
haittaa kärsivä voi näyttää vahingon ja vilpillisen motiivin toteen.⁷⁰

5. Loppuhuomioita

Edellä jaksossa 4.2.1 selostetuin tavoin tarkastelun kohteena olevassa prejudikaatissa ei muu-
tettu tai täsmennetty vallitsevia arvonmääritysoppeja, minkä takia sen merkitys rajautuu kos-
kemaan lähinnä mahdollisuutta määrätä vähemmistöosakkeiden lunastushinta negatiiviseksi.
Toisin sanoen ratkaisulla on ennakkopäätösarvoa vain sellaisissa lunastusriidoissa, joissa osak-
keiden arvo on – syystä tai toisesta – laskenut alle nollan euron. Käytännössä tällaiset tilanteet
ovat harvinaisia, mutta eivät suinkaan poikkeuksettomia. Lisäksi prejudikaatti vahvistaa käsi-
tystä siitä, että ”normaaleissa” (siis voittoa tavoittelevissa) osakeyhtiöissä noudatettavia arvon-
määrityisperiaatteita sovelletaan yhtäläisesti voittoa tavoittelemattomien yhtiöiden, kuten golf-
osakeyhtiöiden, mankalayhtiöiden ja keskinäisten kiinteistöosakeyhtiöiden kohdalla.⁷¹ Näin
ollen myös voittoa tavoittelemattomissa yhtiöissä markkinahinta – mikäli sellainen on luotet-
tavasti selvitettävissä ja hinnanmuodostus markkinoilla on ollut aitoa – toimii osakkeen arvon-
määrityksen lähtökohtana.

Olen edellä jaksossa 4.2.2 sivunnut lyhyesti osakeyhtiömuodon käyttämiseen liittyviä ongel-
makohhtia golftoiminnassa. Nämä ongelmat kumpuavat etupäässä siitä, ettei osakkeita hankki-
villa harrastajilla ole usein minkäänlaista käsitystä siitä, mitä osakkeenomistus tarkoittaa ja
mitä riskejä se pitää sisällään. Varsinkin vaikeudet ennakoida sijoituksen todellista hintaa ja
hankaluudet päästä osakkeista eroon tulevat monille yllätyksenä.⁷² Näin ollen on paikallaan
pohtia, tarjoaisivatko muut yhteisömuodot, erityisesti osuuskunta, osakeyhtiömuotoa parem-
man alustan golftoiminnan harjoittamiselle. On totta kai selvää, ettei pelkkä yhteisömuoto rat-
kaise golftoiminnan taustalla vaikuttavia laajempia ongelmia (erityisesti pääoman hankkimi-
seen ja hallinnoimiseen liittyviä vaikeuksia), mutta edellä jaksossa 4.2.1 selostetuin tavoin pi-

⁷⁰ Ks. samansuuntaisesti *Kärki* 2020 s. 313, *Ari Savela*, Vahingonkorvaus osakeyhtiössä. 3., uudistettu painos. Talentum 2015 s. 410 ja 413 sekä *Seppo Villa*, Samastaminen: KKO 2015:17. Lakimies 3–4/2015 s. 533–542, 541.

⁷¹ Ks. samansuuntaisesti *Vahtera* 2021 s. 670.

⁷² Golfosakkeet ovat aiheuttaneet hankaluuksia myös monissa kuolinpesissä, koska vaikka pesän osakkailla ei ole velvollisuutta ottaa osakkeita vastaan, ei niiden hylkääminen ole mahdollista. Ajan kuluessa osake voi siis ”imeä koko pesän tyhjäksi”. Ks. <https://yle.fi/aihe/artikkeli/2012/01/26/golf-osake-voi-tyhjentaa-kuolinpesan>.

dän ilmeisenä, että tyypillinen golfyhteisö on toimintaperiaatteiltaan selvästi lähempänä osuuskuntaa kuin osakeyhtiötä.⁷³ Edelleen on syytä huomata, että osa Suomessa toimivista golfseuroista toimii yhdistysmuotoisesti,⁷⁴ mikä sekin on monessa mielessä osakeyhtiötä riskittävämpi vaihtoehto harrastajan näkökulmasta. Yhdistyslain (503/1989) 13 §:n mukaan jäsenellä on näet oikeus erota yhdistyksestä milloin tahansa – ja ilman riskiä siitä, että asianomainen joutuu maksamaan exitistään.

⁷³ Sanotusta huolimatta Suomessa toimii tietävästi vain yksi osuuskuntamuotoinen golfyhteisö – vuonna 2007 perustettu Puumala Golf.

⁷⁴ Yhdistysmuotoisia golfseuroja on kuitenkin suhteessa huomattavasti vähemmän kuin golfosakeyhtiöitä. Esimerkkejä Uudellamaalla toimivista golfyhdistyksistä ovat Helsingin Golfklubi, Espoon Golfseura ja Virvik Golf.